

净利润高速增长，金融IT业务前景广阔

2017年04月12日

强烈推荐/维持

润和软件

财报点评

——润和软件（300339）2016年年报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022

事件：

公司发布2016年年报，共实现营收13.15亿元，同比增长16.51%；实现归属于母公司股东净利润3.04亿元，同比增长55.93%；EPS 0.85元。其中公司Q4实现营业收入4.20亿元，同比增长2.63%；实现归属于母公司净利润2.08亿元，同比增长55.79%；实现毛利率46.67%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	227	241.74	250.4	409.44	276.54	335	420.21
增长率（%）	74.24%	67.20%	12.56%	73.55%	14.39%	33.79%	2.63%
毛利率（%）	31.04%	36.53%	38.09%	42.40%	42.60%	40.98%	46.67%
期间费用率（%）	25.37%	27.20%	22.15%	24.38%	36.29%	27.27%	24.34%
营业利润率（%）	5.07%	7.99%	14.70%	28.03%	3.17%	12.42%	35.40%
净利润（百万元）	11.49	17.21	35.29	129.06	23.54	49.14	209.17
增长率（%）	-27.49%	10.09%	24.48%	136.71%	36.81%	39.24%	62.07%
每股盈利（季度，元）	0.04	0.05	0.09	0.37	0.07	0.13	0.58
资产负债率（%）	29.00%	31.01%	33.60%	35.51%	34.27%	33.70%	30.56%
净资产收益率（%）	0.76%	1.14%	1.12%	4.00%	0.73%	1.50%	5.88%
总资产收益率（%）	0.54%	0.79%	0.74%	2.58%	0.48%	1.00%	4.08%

观点：

- **第一期员工持股完成购买，彰显公司发展信心。**截至2017年2月15日，公司第一期员工持股计划已经完成购买，累计购买公司股票1054.8万股，占总股本2.95%，总金额约3.26亿元，成交均价30.90元/股，锁定期一年。本次员工持股计划包括公司董事、监事、中高层管理人员，以及核心骨干员工。公司员工持股计划的实施将调动员工工作积极性，充分提升公司的凝聚力，也表明公司和员工对于公司股价未来成长的信心。
- **银行信息化发展迅速，公司金融信息化业务持续向好。**公司金融信息化服务业务实现营业收入8.01亿元，

较去年同期增长73.26%，主要受子公司联创智融业务并表影响。自2014年并入捷科智诚、联创智融、菲耐得等优秀金融信息化服务公司，公司在金融信息化领域已经取得一定的市场占有率，产品和服务受到了广大客户的认可。据IDC报告显示，2015年中国银行业IT解决方案市场份额排名中，公司居第8名，其中核心业务解决方案公司排名第2位。同时，IDC预测中国银行业信息化市场2016年至2020年的年复合增长率将达到21.9%，为公司金融信息化业务的发展提供了广阔的发展空间，同时也为公司通过增量市场的开拓进而抢占整体市场份额提供了发展机遇。

- **加大研发投入，推动业务升级战略。**2016年公司继续加大研发费用的投入，达到1.71亿元，占营业收入比重的12.97%，主要用于专业领域的自主知识产权软件产品的研发。目前公司已经拥有10项专利，其中6项发明专利，以及218项软件著作权。公司围绕“线上线下并重”的业务战略开展了“业务升级战略”，在大力推进线下业务专业交付的同时，启动了线上业务的产品和解决方案的研发。2016年，公司立项并启动了“新一代银行核心系统”、“供应链金融服务平台”、“互联网金融平台”、“统一运维总控平台”等四个战略性线上产品的研发，将使公司线上业务的产品和解决方案提供能力得到提升，为公司今后的战略发展夯实基础。
- **智能电网信息化服务和智能终端嵌入式软件拓展至全国。**公司2016年两大业务都完成了全国重点市场布局。其中，智能电网信息化业务实现营业收入1.13亿元，较去年同期增长15.85%；智能终端嵌入式软件业务的软件服务业务实现营业收入1.44亿元，较去年同期增长1.29%。据IDC“中国电力行业IT解决方案预测分析”报告显示，2016年至2018年中国电力行业IT解决方案市场的复合增长率为12.6%，2018年预计达到156.6亿规模，持续增长的市场为公司电网信息化业务发展提供了良好的基础。

结论：

我们看好公司在金融信息化市场的持续快速发展，以及发展增量市场空间进而带动公司的业绩增长；看好公司打造线上线下并重战略，以及在金融云平台SaaS模式上的领先布局，为今后金融云业务的发展打下了坚实基础。预计公司2017-2019年的营收分别为15.59、18.75和22.52亿元；净利润分别为3.97、5.04和6.10亿元；EPS分别为1.11、1.41和1.71元；PE分别为26.52、20.92和17.26倍，维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1479	1622	2366	2760	3286	营业收入	1129	1315	1559	1875	2252
货币资金	390	616	1064	1284	1485	营业成本	701	770	917	1082	1266
应收账款	836	812	1059	1215	1494	营业税金及附加	6	12	11	15	17
其他应收款	136	120	142	171	206	营业费用	46	47	62	71	88
预付款项	35	13	10	-7	-19	管理费用	215	264	320	381	459
存货	64	51	72	79	96	财务费用	17	59	-8	-12	-14
其他流动资产	2	2	3	3	4	资产减值损失	14.62	0.94	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	3520	3504	3440	3383	3328	公允价值变动收益	-0.01	0.03	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	40	51	51	51	51	投资净收益	53.71	48.66	57.41	66.60	76.59
固定资产	703.33	617.79	563.97	508.19	452.42	营业利润	182	209	310	399	507
无形资产	110	93	83	75	68	营业外收入	39.73	116.24	133.68	151.06	166.16
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.40	1.64	1.88	2.13	2.34
资产总计	4999	5126	5806	6143	6614	利润总额	222	324	442	548	671
流动负债合计	1167	1078	575	586	662	所得税	29	17	40	39	54
短期借款	420	641	0	0	0	净利润	193	308	402	509	617
应付账款	224	121	216	211	273	少数股东损益	-2	4	5	6	6
预收款项	3	8	5	7	6	归属母公司净利润	195	304	397	504	610
一年内到期的非流	94	49	49	49	49	EBITDA	322	384	367	451	556
非流动负债合计	608	488	484	484	484	BPS (元)	0.64	0.85	1.11	1.41	1.71
长期借款	582	473	473	473	473	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1775	1567	1059	1070	1146	成长能力					
少数股东权益	34	35	40	46	52	营业收入增长	53.92%	16.51%	18.58%	20.23%	20.11%
实收资本(或股本)	358	358	358	358	358	营业利润增长	104.95	14.82%	48.02%	28.66%	27.06%
资本公积	2492	2531	3409	3409	3409	归属于母公司净利润	30.85%	26.76%	30.85%	26.76%	21.19%
未分配利润	407	649	844	1093	1394	获利能力					
归属母公司股东权	3190	3523	4711	5031	5420	毛利率(%)	37.90%	41.41%	41.20%	42.29%	43.79%
负债和所有者权	4999	5126	5806	6143	6614	净利率(%)	17.11%	23.39%	25.78%	27.16%	27.39%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	77	290	247	339	346	偿债能力					
净利润	193	308	402	509	617	资产负债率(%)	36%	31%	18%	17%	
折旧摊销	122.04	115.25	0.00	55.78	55.78	流动比率	1.27	1.50	4.11	4.71	4.97
财务费用	17	59	-8	-12	-14	速动比率	1.21	1.46	3.99	4.57	4.82
应收账款减少	0	0	-247	-157	-279	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-3	2	-1	总资产周转率	0.31	0.26	0.29	0.31	0.35
投资活动现金流	-1142	23	50	53	62	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.88	7.61	9.25	8.78	9.30
长期股权投资减少	0	0	4	0	0	每股指标(元)					
投资收益	54	49	57	67	77	每股收益(最新摊薄)	0.64	0.85	1.11	1.41	1.71
筹资活动现金流	1046	-93	151	-172	-207	每股净现金流(最新)	-0.05	0.61	1.25	0.62	0.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	8.91	9.85	13.17	14.06	15.15
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	74	0	0	0	0	P/E	46.02	34.65	26.52	20.92	17.26
资本公积增加	1588	39	878	0	0	P/B	3.31	2.99	2.24	2.09	1.94
现金净增加额	-18	220	448	220	201	EV/EBITDA	35.00	28.90	27.25	21.66	17.21

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。